



Dr. Stefan Bach ist Experte für Finanz- und Steuerpolitik am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Lieber fünf Prozent Inflation als 100 Prozent Staatsverschuldung

„Bei der Inflationsmisere war’n wir alle Milliardäre. Auch beim Ärmsten hat’s gereicht, das war leicht.“ So lautete in den 20er Jahren ein bekanntes Couplet von Otto Reutter. Die Hyperinflation der Jahre 1922/23, an deren Ende ein Laib Brot 300 Milliarden Mark kostete, hat sich tief in das kollektive Gedächtnis der Deutschen eingebrannt. Spätestens nach dem Zweiten Weltkrieg pflegte Deutschland in der Geldpolitik eine strikte Stabilitätskultur. Dafür wurden wir international bewundert, zuletzt aber eher belächelt. Angesichts der makroökonomischen Ungleichgewichte in der Eurozone, deren Unhaltbarkeit die Finanz- und Schuldenkrise offenbarte, sind die Dogmen der Bundesbank stark verblasst.

Der Abbau von Überschuldungen ganzer Volkswirtschaften geht notgedrungen mit deflationären und rezessiven Begleiterscheinungen einher. Unbestritten ist, dass die Geldpolitik dabei auf Expansionskurs gehen muss, um eine schwerwiegende Rezession zu vermeiden. Bedenklich ist, dass die Zentralbanken dabei notleidenden Banken oder Staaten helfen, indem sie deren Defizite monetisieren. Realpolitisch spricht einiges dafür: Bankrotte großer Finanzinstitute und erst recht ganzer Staaten wie Griechenland und Portugal sollen wegen der unabsehbaren Folgen unbedingt verhindert werden. Zugleich stößt eine offene Haushaltsfinanzierung der Nothilfen schnell an politische Grenzen, zumal bei den Geberländern in der Eurozone.

Daher ist die Notenpresse eine pragmatische Lösung. Aber die ist natürlich nicht umsonst zu haben. Die Entschuldungs- und Rettungskosten werden breit verteilt, indem sie längerfristig und kaum merkbar auf die gesamte Volkswirtschaft umgelegt werden, vor allem auf die Sparer. Dazu muss es vorerst nicht zu höheren Inflationsraten kommen. Entscheidend ist, dass die Realzinsen gegen null oder sogar darunter sinken. Das entlastet alle Schuldner und damit vor allem den Staat als größten Schuldner in der Volkswirtschaft. So lag zum Beispiel die britische Staatsschuldenquote nach dem Zweiten Weltkrieg bei über 200 Prozent des

Bruttoinlandsprodukts. Dank hoher Wachstums- und Inflationsraten und meist negativer Realzinsen fiel sie bis 1975 auf unter 50 Prozent. Auch die USA und andere Länder kamen auf ähnliche Weise von ihren hohen Kriegsschulden herunter. Damals war eine solche „finanzielle Repression“ leicht durchzusetzen angesichts strikt regulierter Kapitalmärkte, Kapitalverkehrskontrollen und fester Wechselkurse. Heute fluten die Zentralbanken aller großen Währungsräume die Märkte mit Liquidität, und da müssen wohl auch die kleineren Währungsräume mitziehen. Den Anlegern bleibt nicht viel übrig, als die niedrigen Renditen hinzunehmen.

Insoweit wirkt die Geldpolitik wie eine Vermögensabgabe, nur merken es die Belasteten kaum, sofern die Inflation moderat bleibt. Auch die wirtschaftlichen Folgeschäden halten sich dann in Grenzen. Zugleich haben bereits moderate Renditedifferenzen über die Jahre beträchtliche Wirkungen. Drei Prozentpunkte weniger Realzins bedeuten über zehn Jahre einen Vermögensverlust von 25 Prozent. Durch eine entsprechende Entwertung der Staatschulden könnte Deutschland das Maastricht-Kriterium von 60 Prozent Schuldenstand wieder einhalten.

Unklar ist die Verteilung der Belastungen. Vermutlich werden vor allem die Sparguthaben, Lebensversicherungen und Rentenverträge geschröpft. Dies sind die typischen Anlagen der Kleinsparer und der ergänzenden Altersvorsorge. Die Wohlhabenden sind dagegen deutlich stärker in Unternehmensbeteiligungen oder Immobilien investiert. Deren Renditen dürften sich besser behaupten. Daneben kann es auch die Löhne oder Sozialleistungen treffen, soweit die nicht hinreichend an die höhere Inflation angepasst werden. Mit expliziten Vermögensabgaben oder anderen „Reichensteuern“ könnte man die Belastungen gezielter auf die wirklich Vermögenden zuschneiden. Aber das würde einen Aufschrei der Empörung auslösen. Somit ist die kalte Enteignung über eine moderate Inflation die einfachste Lösung, die Schuldenlasten zügig abzubauen. Ähnlich wie die kalte Progression trifft sie aber eher die Mittelschichten.



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
www.diw.de
79. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Dr. Martin Gornig
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spiess
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Nicole Walter

Redaktion

Renate Bogdanovic
Susanne Marcus
Dr. Richard Ochmann
Dr. Wolf-Peter Schill
Lana Stille

Lektorat

Dr. David Richter
Mathis Schröder

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
Susanne Marcus
Tel. +49-30-89789-250
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Stabsabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.